

大华银行投资洞察 未来之路

2020年9月7日

大华银行全球经济与市场研究团队编制
撰稿人- Alvin Liew | Victor Yong | Tan Lena

2020年全球最大经济体将面临怎样的情境？

新冠肺炎疫情对美国经济产生了迅猛而显著的冲击。美国新冠肺炎病例总数激增至540万例，约占全球确诊病例总数的四分之一，仍是全球病例最多的国家。



2170万例
全球新冠肺炎病例总数
(截至2020年8月17日的数据)

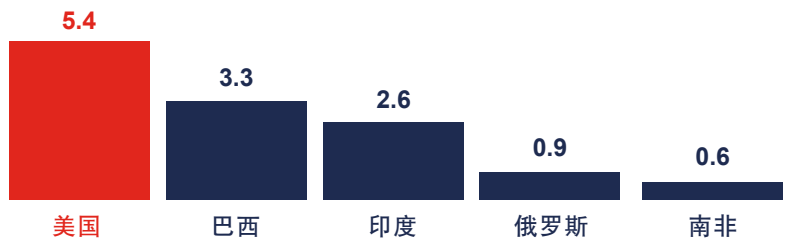
全球经过大约6个月达到1000万起病例，但之后仅6周时间，这个数字就翻了一倍，达到2000万例以上。



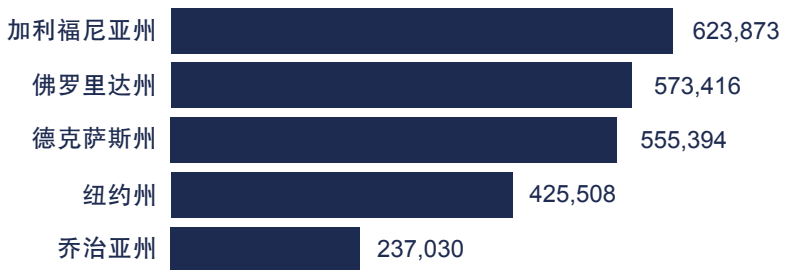
有些国家放开隔离政策后病例数量再次激增，各国政府对此反应不同。

根据世界卫生组织统计，截至2020年8月14日，全球共研发并测试了150多种疫苗，其中25种已经进行了人体临床试验阶段。

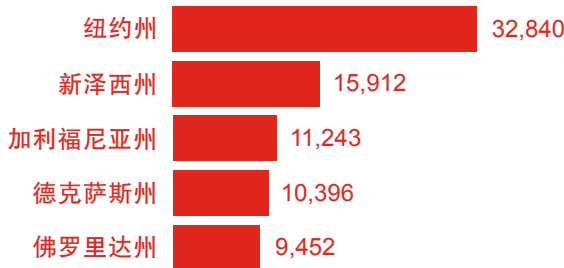
新冠肺炎病例最多的5个国家（以百万计）
截至2020年8月17日的数据



美国新冠肺炎确诊病例最多的5个州
截至2020年8月17日的数据



美国新冠肺炎死亡病例最多的5个州
截至2020年8月17日的数据



2020年第二季度通货紧缩压力加大

实际GDP（经季节性因素调整后的环比折年率）

大华银行预测



我们的看法

现在，第二季度GDP的空前暴跌已经过去，预计2020年下半年环比增长率将回升（第三季度：+12.1%，第四季度：+7.4%），但是下半年的涨幅不会抵消上半年的跌幅。美国2019年全年GDP增长率为2.2%，预计2020年将下跌至-5.8%。

消费模式的巨大变化

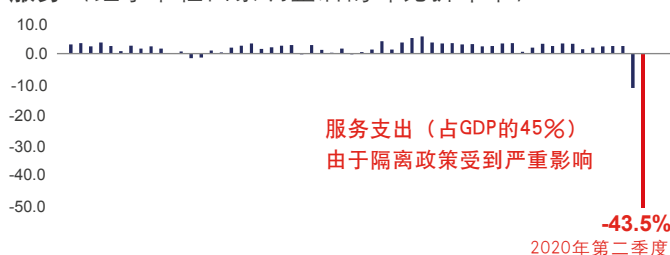
个人消费（经季节性因素调整后的环比折年率）



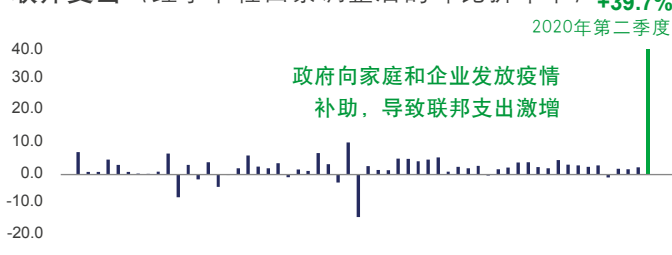
商业投资（经季节性因素调整后的环比折年率）



服务（经季节性因素调整后的环比折年率）



联邦支出（经季节性因素调整后的环比折年率）



餐饮服务 and 住宿（经季节性因素调整后的环比折年率）



个人可支配收入（经季节性因素调整后的环比折年率）



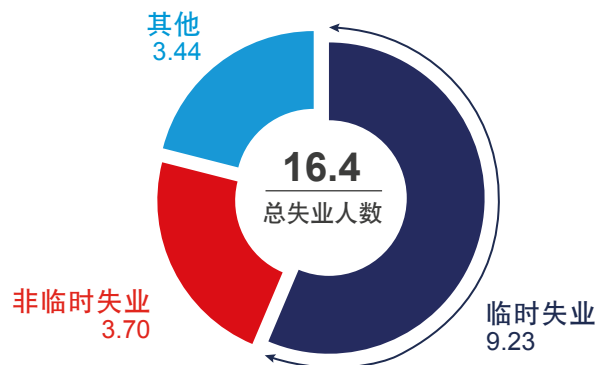
资料来源：司尔亚司数据信息有限公司（CEIC）、Macrobond公司、美国劳统计局、大华银行全球经济与市场研究团队

失业人数反映了疫情对经济的影响程度



失业率已从4月份的最高纪录回落至10.2%，但仍远高于2月份3.5%的低点。

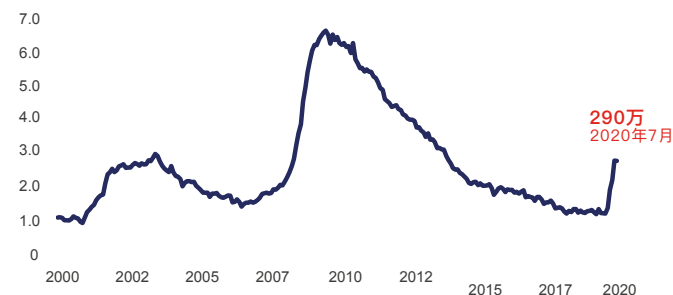
按失业原因统计 (7月)
(以百万人计, 季节调整后)



有人担心，如果新冠肺炎病例继续增加，临时失业可能会变成永久失业。

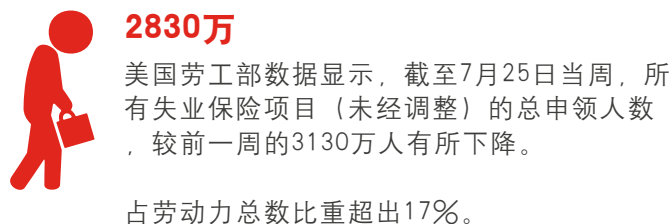
*若雇主已经为雇员指定重返工作岗位的日期，或者雇主6个月内会重新召回雇员工作，则该雇员被归类为临时失业人员。

永久性失业人数
(以十亿计, 季节调整后)



永久性失业人数从2月份的130万上升至290万。这表明某些临时解雇已变成永久性裁员。

申请失业金人数



我们的看法

新冠肺炎对经济活动的重大影响已导致最近几个月美国失业人数急剧上升。尽管4月后就业形势有所改善，但就业复苏势头明显受到新冠肺炎疫情的影响。

我们预计到年底美国的失业率将达到9.5%，这意味着下半年的就业前景仍将有所改善，但改善的速度可能不如5月份到7月份。

不断上升的联邦债务是否值得担忧？



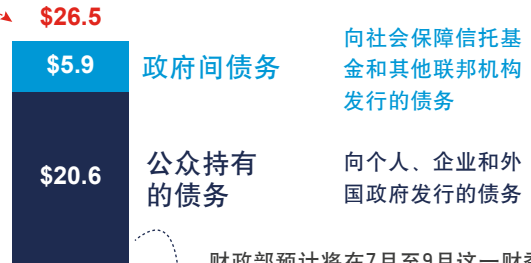
美国联邦债务

联邦政府对公众和政府内部各部门所欠的全部财政债务。

美国联邦债务（以万亿美元计）
截至各财政年度末—9月30日

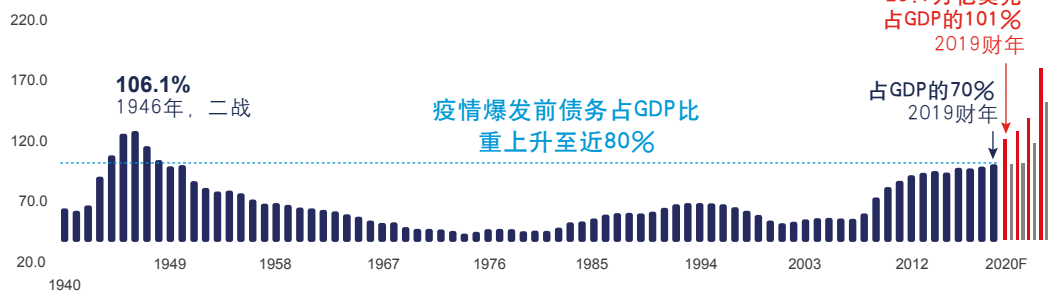


联邦债务组成（以万亿美元计）
截至2020年7月



向社会保障信托基金和其他联邦机构发行的债务
向个人、企业和外国政府发行的债务
财政部预计将在7月至9月这一财季再度发行9470亿美元的债务，以达到美国国会预算办公室20.7万亿美金的预期。

公共债务（%，占GDP比重）
由美国国库券、票据和债券组成



疫情爆发前债务占GDP比重上升至近80%
2020年4月美国国会预算办公室的短期预算预测
2020年3月美国国会预算办公室的预算预测

预计债务将继续上升

面对新冠疫情，政府向受影响家庭和企业提供支持是必不可少的举措。

政府采取的措施将不断膨胀的债务推向新高。幸好，政府能够以低利率借款。

美国国会预算办公室现在预计，2020年公共债务将增加至GDP的101%，而3月份当时的预期为81%。

我们的看法

在低利率环境下，美国有能力承担更沉重的债务。

但是，当经济回暖时，任何导致利息增加的加息政策会进一步加重政府支出的负担。这反过来将加剧预算赤字。

债务利息及其对预算的影响
利息（以十亿美元计）



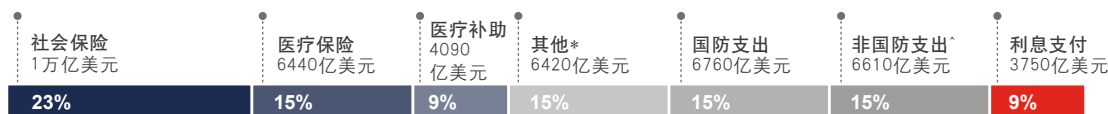
危机爆发之前，利息支付已经成为联邦支出中不断增加的一项支出。

当危机结束，经济开始复苏时，政府需要在陷入财政危机之前集中精力平衡其财政状况。

2019年联邦支出（美元）

*包括失业救济金、食品和收入补助、反贫困税收抵免、联邦养老金和农作物保险

^包括在教育、交通、医疗、住房、社会服务、退伍军人福利和国际事务项目上的支出



资料来源：美国国会预算办公室、美国尽责联邦预算委员会、The Balance公司、司尔亚司数据信息有限公司（CEIC）、Macrobond公司、大华银行全球经济与市场研究团队

财政赤字预计将增加到前所未有的水平

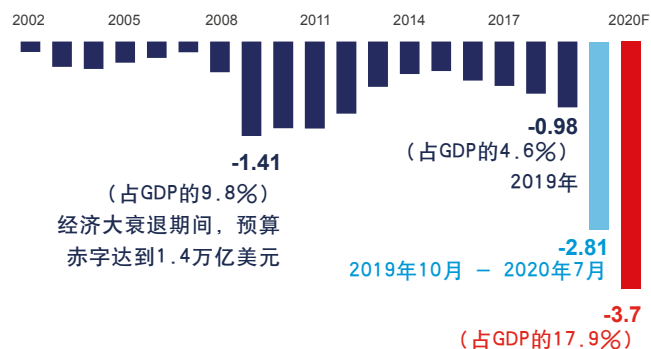


美国预算赤字

政府支出与收入之间的差距

预算赤字（以万亿美元计）

2002—2021财年



基于历史数据，这一赤字很大，因为过去十年的平均赤字为8290亿美元。在2020财年的前十个月内，赤字已经超过了2009年创下的1.4万亿美元的年度纪录。

经济大衰退期间，预算赤字达到1.4万亿美元

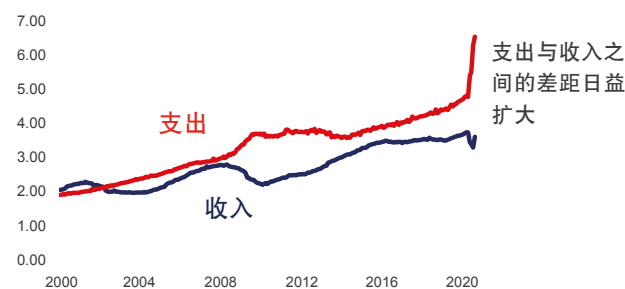
2019年10月 - 2020年7月

-3.7 (占GDP的17.9%)

美国国会预算办公室的2020年预测
唯一一次超出这一预期是在二战期间的三年，1943年赤字达到GDP的29.6%。

联邦支出和收入（以万亿美元计）

12个月的总和



支出与收入之间的差距日益扩大

赤字增加的主要原因是政府救济计划，其中包括企业的薪资保护计划以及针对单个家庭的失业保险和经济补助。

另外，由于延长所得税和工资税的交税期限导致财政收入下降，将使得赤字再创新高。

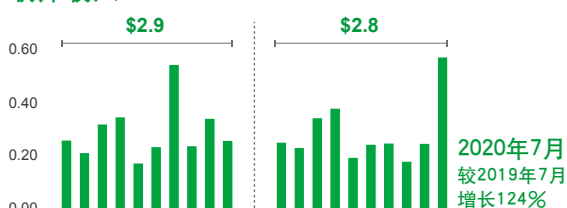
我们的看法

虽然为了使经济恢复健康水平，刺激支出对缓解经济衰退是必要的（在短期内可能更为必要），但随着经济的复苏，政府必须进行审查并削减支出，这一点很重要。请记住，这是一个恶性循环，因为巨额赤字将带来巨额债务。

联邦支出/收入（以万亿美元计）

2019财年和2020财年前10个月

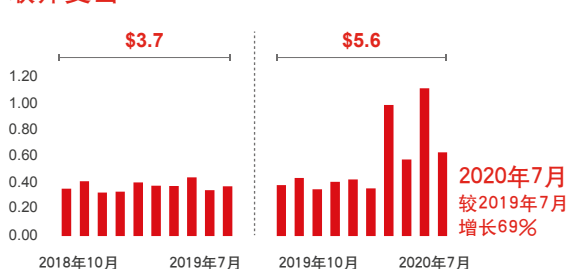
联邦收入



2020年7月
较2019年7月
增长124%

7月收入增长是由于将个人所得税和公司所得税缴纳时间从今年4月推迟到了7月。如上图所示，在危机发生之前，2019年4月收入达到峰值。

联邦支出



2020年7月
较2019年7月
增长69%

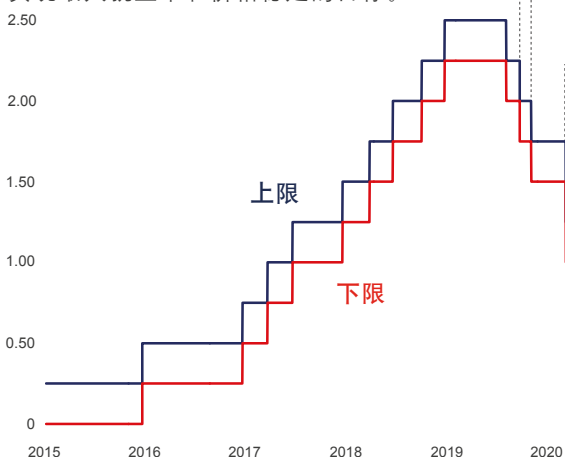
2020财年前10个月的支出较2019年同比激增了51%。这主要是受到政府应对疫情和经济衰退采取的政策推动，例如小企业管理局的支出从2019年7月的1.03亿美元飙升至7月的260亿美元。

在货币政策方面，我们可以有何期待？

美国联邦基金目标利率 (%)

在最近的联邦公开市场委员会 (FOMC) 7月会议上，美联储宣布将其政策利率联邦基金目标利率 (FFTR) 维持在0.00-0.25%的区间。

美联储还承诺“维持这一目标区间，直到有信心认为经济已渡过近期危机，并有望实现最大就业率和价格稳定的目标。”



- 2019年7月31日**
降息25个基点至2.00-2.25%
 美联储降息的主要原因是“考虑到全球发展对经济前景的影响以及通货膨胀压力的减轻”，即使他们认为美国国内经济发展仍然强劲。
- 2019年9月18日**
降息25个基点至 1.75-2.00%
 联邦公开市场委员会主席鲍威尔表示，美联储降低利率是为了保持经济强劲，预防经济风险。
- 2019年10月30日**
降息25个基点至1.50-1.75%
 美联储表示，“将在评估联邦基金利率目标区间的适当路径时，美联储将继续监测收到的信息对经济前景的影响。”
- 2020年3月3日**
降息50个基点至1.00-1.50%
 美联储宣布紧急降息50个基点。这个出人意料的决定旨在应对新冠肺炎爆发导致的不确定性。
- 2020年3月15日**
降息100个基点至0.00-0.25%
 在一场临时会议上，美联储宣布降息100个基点。美联储还重新启动了量化宽松计划。

我们的看法

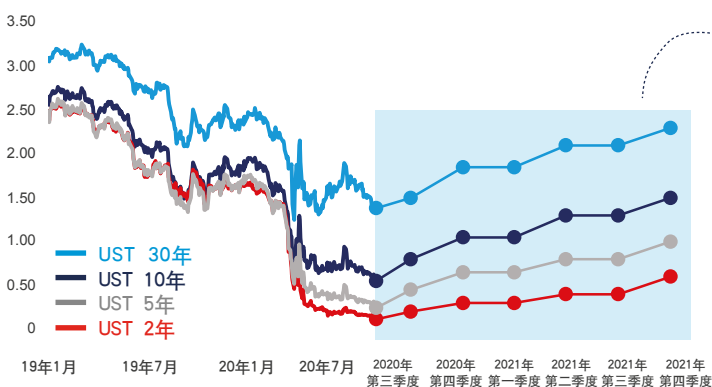
联邦公开市场委员会会议发布的最新消息仍然明确表明，美联储正在努力采取一切措施维持金融市场稳定，并保护经济复苏。我们预计美联储将维持接近零利率的水平至少到2022年。

我们仍然认为，美联储不会实施负利率 (NIRP) 政策。如果经济需要更多支撑，我们认为收益曲线控制 (YCC) 是更好的政策方案。

就目前情况而言，鉴于美国10年期及以上长期国债收益率维持在其区间的下限，所以暂时没必要实施收益曲线控制。

我们认为美联储将实施收益曲线控制作为使货币政策更加宽松的附加工具可能在9月15日至16日的下次联邦公开市场委员会上宣布。

美国国债 (UST) 收益率 (%)



大华银行预期 (%)

	2020年 第三季度	2020年第 四季度	2021年 第一季度	2021年 第二季度	2021年 第三季度	2021年 第四季度
UST 2年	0.20	0.30	0.30	0.40	0.40	0.60
UST 5年	0.45	0.65	0.65	0.80	0.80	1.00
UST 10年	0.80	1.05	1.05	1.30	1.30	1.50
UST 30年	1.50	1.85	1.85	2.10	2.10	2.30

截至2020年8月18日的预期

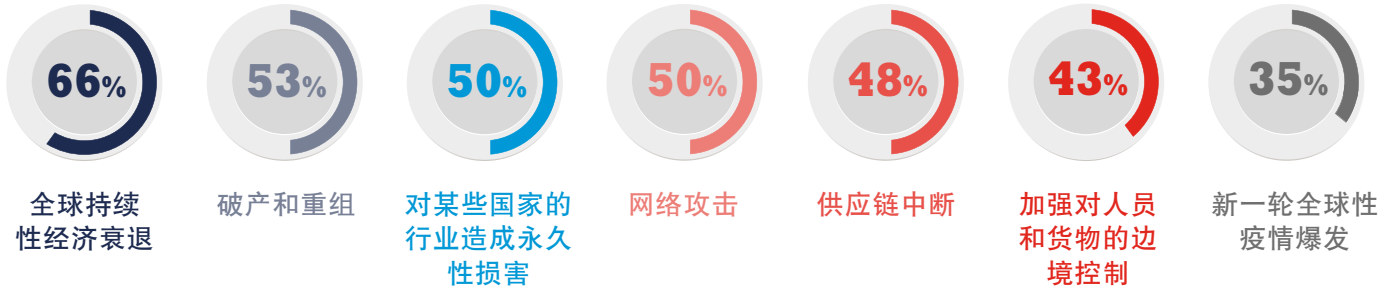
当前商业风险和重点工作是什么？

世界经济论坛进行的调查

这份由世界经济论坛进行的新冠肺炎风险认知度调查，征询了来自世界各地大公司的近350名高级风险专业人士的意见。

本次调查要求他们提出未来18个月新冠肺炎疫情可能导致公司最担忧的31种风险。调查时间为2020年4月1日至13日。

来自大型企业的350位风险评估专业人士将以下这些评为企业最担心的风险
三分之二的调查对象认为全球持续性经济衰退是企业最担心的问题



普华永道 (PwC) CEO小组调查

普华永道于2020年6月和7月在67个国家/地区完成了699位CEO的在线调研。接受调研的CEO分别是私营企业和上市公司、小企业和十亿美元以上企业的领导人，他们代表了不同行业、国家和地区的不同领域。

该调查反映了699位CEO对新冠肺炎疫情期间出现的新兴商业模式和主要趋势的看法。我们提取了一些信息以在此处分享，完整报告请访问普华永道官网获取。

劳动力转变

自疫情爆发以来，CEO们就面临着两个问题：在哪儿工作，如何工作？



接受调研的CEO表示，企业正在不断向远程协作办公转变，这是对灵活性办公方式的认可。

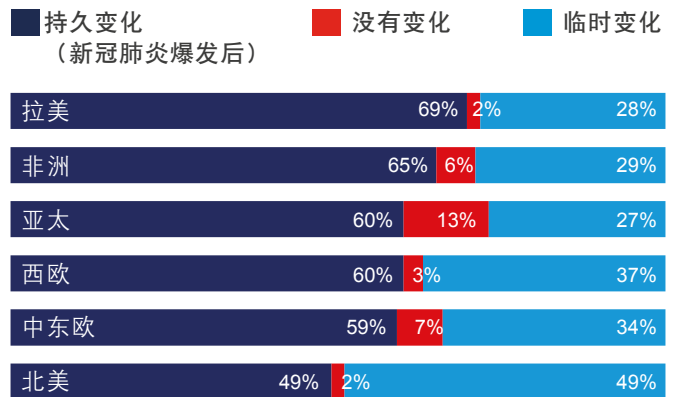
过半数认为，从传统就业转向零工经济的趋势将继续存在。

“由于需要缩小规模以减少损失，所以我们了解了哪些流程对员工和企业利益至关重要，哪些流程随着时间的流逝而逐渐被接受，哪些流程价值较低。这场危机还让团队团结一致，对抗一个共同的敌人。”

— 英国酒店和休闲行业CEO

在大多数地区，CEO们认为低密度工作场所是永久变化趋势

问题：低密度工作场所（远离高密度工作场所）会是...？



“远程办公的工作方式受到了更多的重视，可以大大减少办公楼占地面积和成本，而节省下来的资金则通过提高福利回报给员工。”

— 美国资产与财富管理行业CEO

从危机中学到的教训

当被问及他们的重点工作时，他们提到了两个关键主题



CEO们计划让自己的公司更加数字化和虚拟化



CEO们计划培养更灵活、以员工为中心的团队

应对新冠肺炎是一场艰巨战斗，经济复苏之路也是如此

主要观点总结

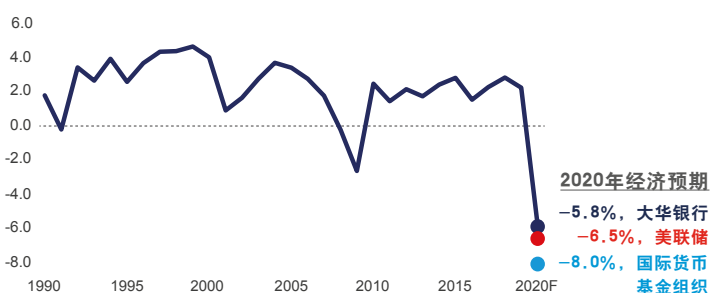
2020年下半年经济复苏前景不太明朗

2020年第二季度，美国GDP环比折年率下降32.9%（第一季度为-5.0%），创下自1947年有可比数据以来的最大降幅。鉴于在美国各地重新出现新冠肺炎感染病例，有可能破坏就业市场的复苏。早期对经济强劲复苏的乐观情绪现在已被一种停滞不前的情绪所取代。

我们仍然预计在2020年下半年环比增长率将回升（第三季度：+12.1%，第四季度：+7.4%），但下半年的反弹不会抵消上半年的萎缩。我们预测2020年全年GDP增长率为-5.8%。

年度GDP（同比增长%）

上一次年度GDP下跌是在2009年，跌至-2.5%



货币政策依然保持宽松

联邦公开市场委员会会议发布的最新消息仍然明确表明，美联储正在努力采取一切措施维持金融市场稳定，并保护经济复苏。我们预计美联储将维持接近零利率的水平至少到2022年。这有助于支撑经济发展，低利率将有助于政府发行高额债务融资。



消费支出对经济回升至关重要

为了确保经济持续回升，人们必须放心从事各种各样的经济活动。这包括人们能够重返工作岗位，商店重新开张并持续营业，最重要的是，鉴于美国经济在很大程度上由消费推动，所以消费者要开始消费。但是，人们对消费支出很谨慎，因为他们对未来表示担忧。



劳动力市场复苏可能需要一段时日

失业率已从4月的14.7%开始下降，暂时失业的人数有所缓解。但是，自年初以来，永久性失业人数有所增加。这表明某些临时解雇已变成永久性裁员。

大华财富咨询的投资建议

尽管存在不确定性，但预计美国经济将在货币和财政支持到位的情况下逐步恢复。但是，我们仍然对美国股票市场的高估值和美国国债收益率较低感到担忧。投资者可以考虑我们的其他方案，它们的估值更具吸引力，例如全球医疗保健股票和亚洲（除日本）股票。



RIGHT BY YOU

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述（如有）均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件（如适用）。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

中英文版本如有任何歧异，概以英文版为准。
大华银行有限公司注册登记号：193500026Z